

이녹스첨단소재 (272290)

다재다능

2026년 5월 11일

✓ 투자판단	매수 (유지)	✓ 목표주가	45,000 원 (유지)
✓ 상승여력	20.0%	✓ 현재주가 (5월 8일)	37,500 원

[디스플레이/IT중소형]

박현우 선임연구원

✉ phw@shinhan.com

김예성 연구원

✉ yesung.k@shinhan.com

Revision

실적추정치	유지
Valuation	유지

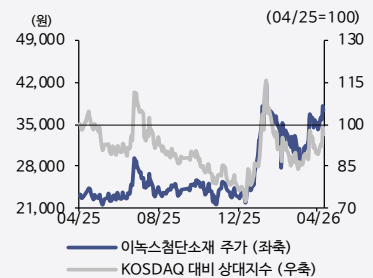
시가총액	747.7십억원
발행주식수(유동비율)	19.9백만주(61.4%)
52주 최고가/최저가	42,050 원/21,650 원
일평균 거래액 (60일)	13,359백만원
외국인 지분율	8.4%

주요주주 (%)

이녹스 외 4인	33.1
베어링자산운용	5.2

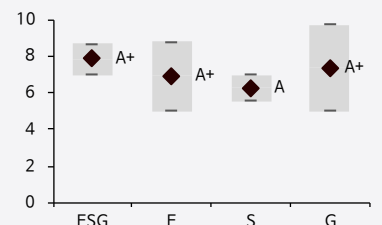
수익률 (%)	1M	3M	12M	YTD
절대	20.4	(0.9)	57.9	58.6
상대	8.6	(11.3)	(4.6)	24.1

주가



ESG 컨센서스

(점수 및 등급)



신한생각 높은 침투력

반도체·배터리·우주·방산 등 전방시장 확장 시기. 2Q 이녹스리튬 매출 발생 시작. 아직 신규 아이템 비중 미미하나 스페셜티 소재 경쟁력 확인

1Q26 Review: 본업 부진에도 신사업은 기대 이상

1분기 매출액과 영업이익은 각각 951억원(-16%, 이하 전년대비), 169억원(-36%, OPM 17.8%)으로 컨센서스(183억원)를 8% 하회. INNOLED, SMARTFLEX 본업 외형 축소 및 이녹스리튬 고정비 부담 등의 영향

[INNOLED] 매출 607억원(-18%). 대형, 중화권 고객사 내 점유율 하락 추정. 중소형/모니터형은 상대적 견고. 하반기 북미 플래그십 업체의 폴더블폰 출시로 고마진 소재 공급 확대 예상. [SMARTFLEX] 매출 251억원(-21%). 계절적 비수기 및 폴더블폰 Digitizer 제외 영향으로 부진. 2분기 FPCB향 매출 반등 속 기판용 저유전소재 등 신규 아이템 매출 발생 기대

[INNOCSEM] 매출 94억원(+27%). 우호적인 메모리 업황에 힘입어 DAF 성장세 지속. 최근 글로벌 반도체 제조사향 LPPDR용 20μm DAF 양산 돌입. ①고객사 내 애플리케이션 및 ②첨단패키징향 공급 확대 흐름 긍정적

[배터리/모빌리티] 저순도 탄산리튬 → 고순도 수산화리튬으로 전환. 기존 예상(3Q) 대비 앞당겨진 2분기부터 매출 발생(159억원 추정). 장기공급계약 배터리사 외 고객사 다변화 진행. 리튬 가격 상승세 지속(YTD +53%)

Valuation & Risk: 투자의견 매수, 목표주가 45,000원 유지

목표주가 45,000원 유지. 26F EPS(주당순이익) 2,868원에 목표 P/E(주가수익비율) 15.8배(22~24년 평균에 20% 할증) 적용. 멀티플 상승은 신사업이 주도하나 본업 실적 의존도는 여전히 절대적. 계단식 실적 회복 입증 필요

12월 결산	매출액 (십억원)	영업이익 (십억원)	지배순이익 (십억원)	PER (배)	ROE (%)	PBR (배)	EV/EBITDA (배)	DY (%)
2024	422.8	86.8	70.7	5.7	16.3	0.9	4.7	1.7
2025	439.6	81.9	58.0	7.9	13.6	1.2	8.3	1.5
2026F	512.5	76.1	57.2	13.1	13.5	1.6	9.7	1.1
2027F	638.8	86.7	68.6	10.9	14.2	1.5	8.3	1.2
2028F	780.7	117.0	86.5	8.6	15.7	1.3	6.2	1.3

자료: 회사 자료, 신한투자증권

실적 추정치 변경

(십억원, %)	신규 추정		기존 추정		변화율	
	2026F	2027F	2026F	2027F	2026F	2027F
매출액	512.5	638.8	523.9	598.5	(2.2)	6.7
영업이익	76.1	86.7	74.3	89.4	2.5	(3.0)

자료: 신한투자증권 추정

1Q26 Review Summary

(십억원, %)	1Q26P	1Q25	YoY	4Q25	QoQ	신한	Gap	컨센서스	Gap
매출액	95.1	113.1	(15.9)	102.4	(7.1)	104.5	(9.0)	102.6	(7.3)
INNOSEM	9.4	7.4	27.0	8.8	6.8				
SMARTFLEX	25.1	31.8	(21.1)	35.8	(29.9)				
INNOLED	60.7	73.9	(17.9)	57.8	5.0				
INNOX Lithium									
영업이익	16.9	26.4	(36.0)	12.7	33.2	21.5	(21.4)	18.3	(7.7)

자료: 신한투자증권

이녹스첨단소재 실적 추이 및 전망

(십억원, %)	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26P	2Q26F	3Q26F	4Q26F	2025	2026F	2027F
매출	113.1	111.4	112.7	102.4	95.1	117.2	145.1	155.0	439.6	512.5	638.8
QoQ	8.6	(1.5)	1.2	(9.2)	(7.1)	23.3	23.8	6.8			
YoY	10.7	(3.7)	11.9	(1.7)	(15.9)	5.2	28.7	51.4	4.0	16.6	24.6
INNOSEM	7.4	9.3	11.0	8.8	9.4	10.2	12.7	10.4	36.5	42.7	53.4
SMARTFLEX	31.8	20.5	26.9	35.8	25.1	26.9	29.9	33.7	115.0	115.6	122.2
INNOLED	73.9	81.6	74.8	57.8	60.7	64.2	80.9	75.0	288.1	280.7	317.3
INNOX Lithium						15.9	21.5	36.0		73.4	145.8
영업이익	26.4	22.2	20.6	12.7	16.9	15.2	22.8	21.3	81.9	76.1	86.7
QoQ	5.5	(15.7)	(7.3)	(38.5)	33.2	(10.1)	50.4	(6.8)			
YoY	67.3	(19.5)	11.9	(49.3)	(36.0)	(31.7)	10.7	67.9	(5.6)	(7.1)	13.9
영업이익률	23.3	20.0	18.3	12.4	17.8	13.0	15.7	13.7	18.6	14.9	13.6

자료: 회사 자료, 신한투자증권 추정

목표주가 산정 요약

(십억원, 원, 배, %)	값	비고
2026년 순이익	57.2	지배주주순이익 기준
2026F EPS	2,868	
목표 P/E	15.8	(유지) 2022~2024년 평균에서 20% 할증. 할증 요인은 첨단소재산업 관련 신규 아이템 개발 및 양산 기대감 반영
주당가치	45,314	
목표주가	45,000	
현재주가	37,500	
Upside	20.0	

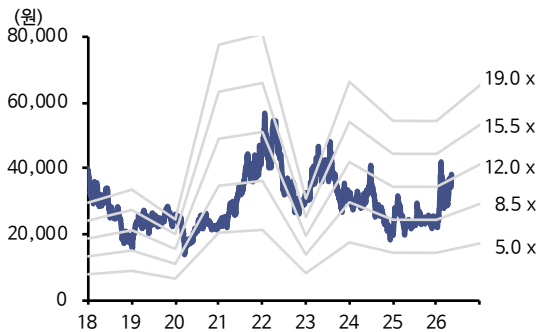
자료: 신한투자증권 추정

Historical P/E 추이

	2020	2021	2022	2023	2024	2025	20~25 평균
P/E(Avg)	16.9	8.1	9.1	22.5	8.2	8.5	12.2
P/E(High)	20.6	12.2	13.5	31.3	11.8	11.2	16.8
P/E(Low)	10.4	5.3	6.1	16.3	5.2	6.8	8.3
P/E(FY End)	17.7	11.3	7.1	19.7	5.8	7.9	11.6

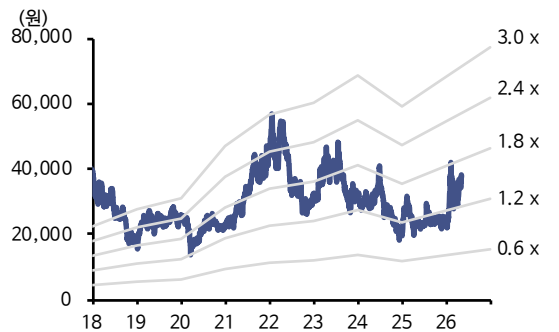
자료: 에프앤가이드 QuantiWise, 신한투자증권

이녹스첨단소재 12MF P/E 차트



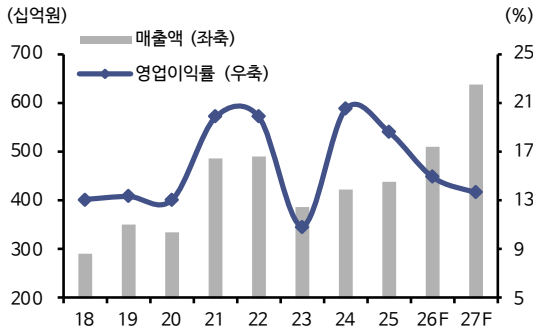
자료: 에프앤가이드 QuantiWise, 신한투자증권 추정

이녹스첨단소재 12MF P/B 차트



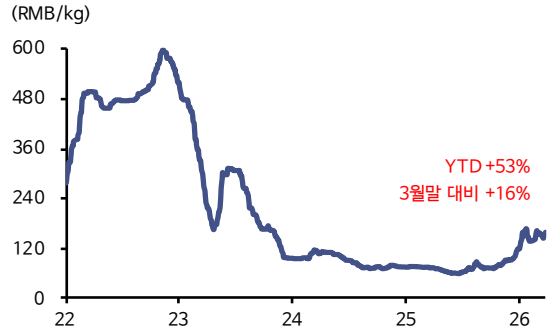
자료: 에프앤가이드 QuantiWise, 신한투자증권 추정

매출 및 영업이익률 추이 및 전망



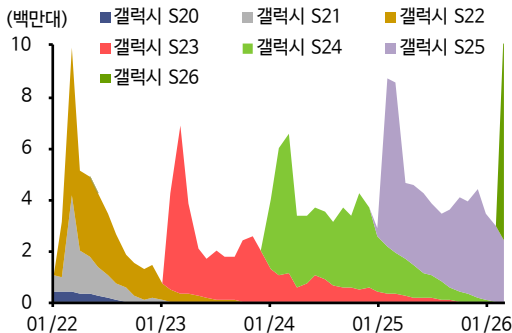
자료: 회사 자료, 신한투자증권 추정

탄산리튬 가격 추이



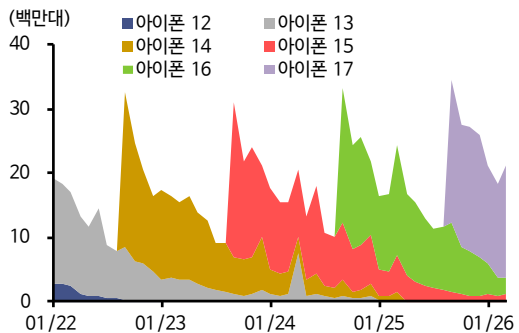
자료: Bloomberg, 신한투자증권 / 주: L4CNMJGO Index 기준

삼성 갤럭시 시리즈별 출하량 추이



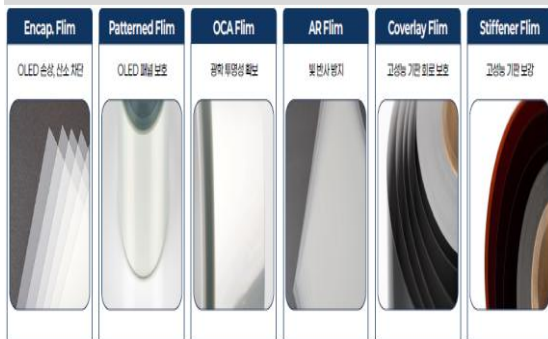
자료: TechInsights, 신한투자증권

애플 아이폰 시리즈별 출하량 추이



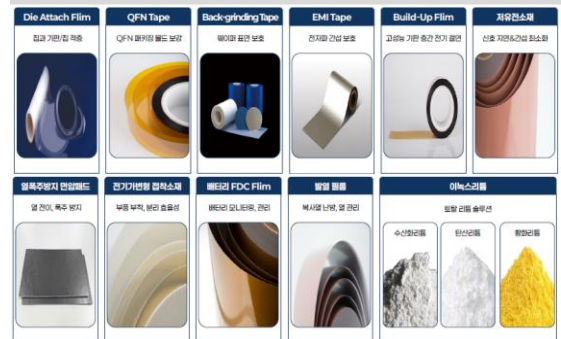
자료: TechInsights, 신한투자증권

OLED, 회로기판 소재 주요 아이템



자료: 회사 자료, 신한투자증권

반도체, 배터리 소재 주요 아이템



자료: 회사 자료, 신한투자증권

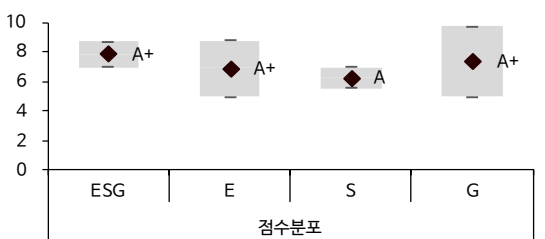
ESG Insight

Analyst Comment

- ◆ 환경: 환경경영 전략체계 추진 및 Net Zero 탄소중립 사업장 구축
- ◆ 사회: ESG 중심 인적자원 육성, 협력사 S-Partnership 구축을 통한 공급망 동반성장
- ◆ 지배구조: 투명한 의사결정 구조 확립 및 반부패 컴플라이언스 강화

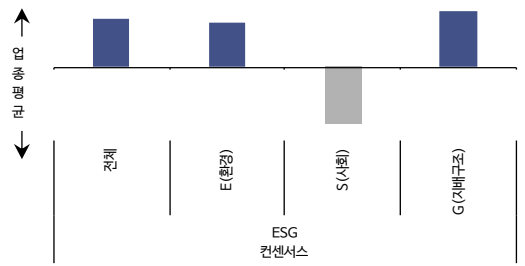
신한 ESG 컨센서스 분포

(점수 및 등급)



자료: Sustainvest, 신한투자증권

ESG 컨센서스 업종 대비 점수 차

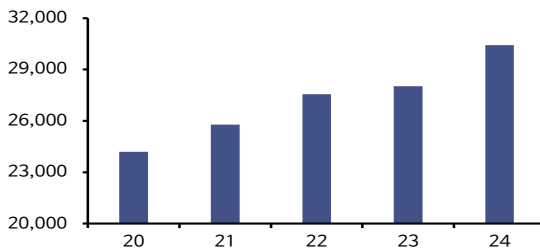


자료: Sustainvest, 신한투자증권

Key Chart

온실가스 배출량

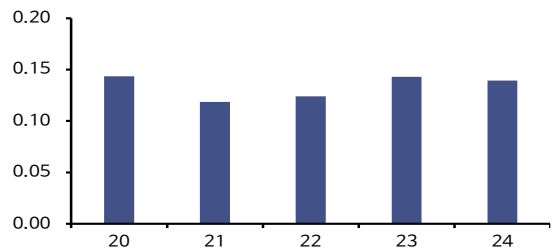
(tCO2eq)



자료: 회사 자료, 신한투자증권

에너지사용 집약도

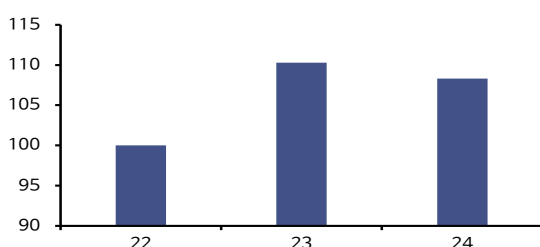
(tCO2eq/억원)



자료: 회사 자료, 신한투자증권

사회적취약계층 근로자 증대율

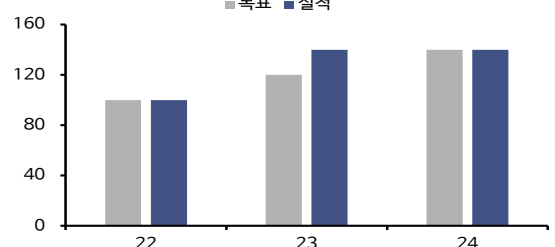
(%)



자료: 회사 자료, 신한투자증권

목표대비 지배구조 개선지수

(%)



자료: 회사 자료, 신한투자증권

재무상태표

12월 결산 (십억원)	2024	2025	2026F	2027F	2028F
자산총계	826.0	1,088.0	1,121.8	1,187.3	1,262.1
유동자산	318.1	360.8	352.8	404.3	481.3
현금및현금성자산	187.3	209.2	192.1	203.1	247.2
매출채권	69.8	66.4	70.1	78.7	96.2
재고자산	40.6	74.7	78.4	107.4	119.4
비유동자산	507.9	727.2	769.0	783.0	780.9
유형자산	475.3	694.5	732.9	744.6	739.8
무형자산	4.1	6.3	5.8	5.3	4.9
투자자산	15.6	16.4	18.7	21.5	24.6
기타금융투자자산	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
부채총계	357.4	565.6	540.6	548.5	544.8
유동부채	162.2	159.8	165.2	181.3	197.8
단기차입금	80.2	79.0	71.1	64.0	54.4
매입채무	16.1	17.7	20.6	25.7	31.4
유동성장기부채	10.0	0.0	0.0	0.0	0.0
비유동부채	195.3	405.9	375.3	367.2	347.0
사채	0.0	15.8	4.7	4.7	4.7
장기차입금(경기금융부채 포함)	193.3	386.5	366.6	357.6	336.4
기타금융투자부채	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
자본총계	468.5	522.3	581.2	638.9	717.4
자본금	10.1	10.1	10.1	10.1	10.1
자본잉여금	131.4	10.2	10.2	10.2	10.2
기타자본	(36.8)	(27.9)	(16.8)	(16.8)	(16.8)
기타포괄이익누계액	2.3	2.4	2.4	2.4	2.4
이익잉여금	356.0	398.5	448.0	508.0	584.9
지배주주지분	463.0	393.3	453.8	513.8	590.8
비지배주주지분	5.5	129.0	127.4	125.1	126.6
*총차입금	284.7	482.7	444.0	428.4	398.0
*순차입금(순현금)	97.3	273.4	251.8	225.1	150.6

현금흐름표

12월 결산 (십억원)	2024	2025	2026F	2027F	2028F
영업활동으로인한현금흐름	106.7	68.3	111.3	94.8	130.4
당기순이익	70.1	55.9	55.5	66.3	88.1
유형자산상각비	18.6	19.8	38.6	44.3	47.2
무형자산상각비	1.8	0.9	1.7	1.5	1.4
외환환산손실(이익)	(0.2)	(2.5)	0.9	1.3	0.2
자산처분손실(이익)	0.4	(0.0)	(0.0)	(0.0)	(0.0)
지분법, 종속, 관계기업손실(이익)	0.1	0.0	(0.0)	(0.0)	(0.0)
운전자본변동	6.0	(1.9)	13.8	(19.5)	(7.4)
(법인세납부)	(11.6)	(25.2)	(18.7)	(19.9)	(27.6)
기타	21.5	21.3	19.5	20.8	28.5
투자활동으로인한현금흐름	(198.8)	(236.6)	(82.9)	(60.6)	(47.3)
유형자산증가(CAPEX)	(201.2)	(234.8)	(77.1)	(56.0)	(42.4)
유형자산감소	0.2	0.3	0.0	0.0	0.0
무형자산감소(증가)	(0.0)	(0.1)	(1.2)	(1.1)	(1.0)
투자자산감소(증가)	3.3	(1.7)	(2.3)	(2.7)	(3.1)
기타	(1.1)	(0.3)	(2.3)	(0.8)	(0.8)
FCF	(89.4)	(165.9)	24.1	38.4	87.8
재무활동으로인한현금흐름	144.0	190.4	(45.4)	(23.3)	(39.2)
차입금증가(감소)	157.6	16.7	(38.7)	(15.7)	(30.4)
자기주식처분(취득)	19.8	0.0	0.0	0.0	0.0
배당금	(4.9)	(6.6)	(6.7)	(7.7)	(8.8)
기타	(28.5)	180.3	0.0	0.1	(0.0)
기타현금흐름	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
연결법위변동으로인한현금증가	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
환율변동효과	1.3	(0.1)	(0.1)	0.2	0.3
현금증가(감소)	53.2	22.0	(17.1)	11.0	44.2
기초현금	134.0	187.3	209.2	192.1	203.1
기말현금	187.3	209.2	192.1	203.1	247.3

자료: 회사 자료, 신한투자증권

포괄손익계산서

12월 결산 (십억원)	2024	2025	2026F	2027F	2028F
매출액	422.8	439.6	512.5	638.8	780.7
증감률 (%)	9.3	4.0	16.6	24.6	22.2
매출원가	277.4	287.1	358.9	451.9	542.8
매출총이익	145.5	152.5	153.6	186.8	237.9
매출총이익률 (%)	34.4	34.7	30.0	29.2	30.5
판매관리비	58.6	70.6	77.5	100.1	120.9
영업이익	86.8	81.9	76.1	86.7	117.0
증감률 (%)	105.9	(5.6)	(7.1)	13.9	35.0
영업이익률 (%)	20.5	18.6	14.9	13.6	15.0
영업외손익	5.4	(6.2)	(1.9)	(0.5)	(1.3)
금융손익	(1.2)	(3.5)	(6.3)	(1.4)	(1.6)
기타영업외손익	6.7	(2.7)	4.5	0.9	0.3
종속 및 관계기업관련손익	(0.1)	(0.0)	(0.0)	(0.0)	(0.0)
세전계속사업이익	92.2	75.7	74.2	86.2	115.7
법인세비용	22.2	19.7	18.7	19.9	27.6
계속사업이익	70.1	55.9	55.5	66.3	88.1
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
당기순이익	70.1	55.9	55.5	66.3	88.1
증감률 (%)	113.8	(20.1)	(0.7)	19.4	33.0
순이익률 (%)	16.6	12.7	10.8	10.4	11.3
(지배주주)당기순이익	70.7	58.0	57.2	68.6	86.5
(비지배주주)당기순이익	(0.7)	(2.1)	(1.6)	(2.4)	1.6
총포괄이익	71.1	55.5	55.5	66.3	88.1
(지배주주)총포괄이익	71.8	57.6	57.6	68.8	85.6
(비지배주주)총포괄이익	(0.7)	(2.1)	(2.1)	(2.5)	2.5
EBITDA	107.2	102.6	116.5	132.5	165.7
증감률 (%)	68.7	(4.3)	13.4	13.8	25.0
EBITDA 이익률 (%)	25.4	23.3	22.7	20.7	21.2

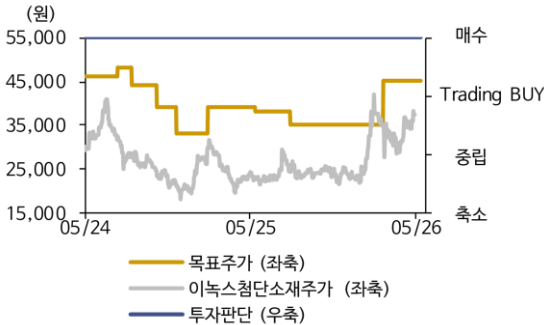
주요 투자지표

12월 결산	2024	2025	2026F	2027F	2028F
EPS (당기순이익, 원)	3,466	2,768	2,785	3,324	4,420
EPS (지배순이익, 원)	3,498	2,871	2,868	3,442	4,341
BPS (자본총계, 원)	23,163	26,211	29,153	32,043	35,981
BPS (지배지분, 원)	22,890	19,735	22,762	25,771	29,629
DPS (원)	350	350	400	450	500
PER (당기순이익, 배)	5.8	8.2	13.5	11.3	8.5
PER (지배순이익, 배)	5.7	7.9	13.1	10.9	8.6
PBR (자본총계, 배)	0.9	0.9	1.3	1.2	1.0
PBR (지배지분, 배)	0.9	1.2	1.6	1.5	1.3
EV/EBITDA (배)	4.7	8.3	9.7	8.3	6.2
배당성향 (%)	9.3	11.6	13.5	12.6	11.1
배당수익률 (%)	1.7	1.5	1.1	1.2	1.3
수익성					
EBITDA 이익률 (%)	25.4	23.3	22.7	20.7	21.2
영업이익률 (%)	20.5	18.6	14.9	13.6	15.0
순이익률 (%)	16.6	12.7	10.8	10.4	11.3
ROA (%)	10.0	5.8	5.0	5.7	7.2
ROE (지배순이익, %)	16.3	13.6	13.5	14.2	15.7
ROIC (%)	14.3	9.4	7.2	8.1	10.6
안정성					
부채비율 (%)	76.3	108.3	93.0	85.9	75.9
순차입금비율 (%)	20.8	52.3	43.3	35.2	21.0
현금비율 (%)	115.5	131.0	116.3	112.0	125.0
이자보상배율 (배)	14.5	8.8	6.8	8.2	11.7
활동성					
순운전자본회전율 (회)	5.7	6.5	7.2	8.1	8.5
재고자산회수기간 (일)	37.0	47.9	54.5	53.1	53.0
매출채권회수기간 (일)	60.2	56.5	48.6	42.5	40.9

자료: 회사 자료, 신한투자증권

투자 의견 및 목표주가 추이

이녹스첨단소재(272290)



일자	투자 의견	목표 주가 (원)	과리율 (%)	
			평균	최고/최저
2024년 01월 10일	매수	46,000	(31.7)	(11.0)
2024년 07월 11일	6개월경과		(27.5)	(25.4)
2024년 07월 23일	매수	48,000	(39.9)	(32.4)
2024년 08월 23일	매수	44,000	(39.5)	(34.1)
2024년 10월 17일	매수	39,000	(41.0)	(36.2)
2024년 11월 29일	매수	33,000	(30.4)	(14.8)
2025년 02월 06일	매수	39,000	(36.1)	(18.7)
2025년 05월 21일	매수	38,000	(36.5)	(22.4)
2025년 08월 06일	매수	35,000	(28.5)	9.1
2026년 02월 07일	6개월경과		7.2	20.1
2026년 02월 26일	매수	45,000	-	-

주: 목표주가 과리율 산출 기간은 6개월 기준

Compliance Notice

- 이 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다. (작성자: 박현우, 김예성)
- 자료 제공일 현재 당사는 지난 1년간 상기 회사의 최초 증권시장 상장시 대표 주관사로 참여한 적이 없습니다.
- 자료 공표일 현재 당사는 상기 회사의 주식 등을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 자료제공일 현재 조사분석 담당자는 상기 회사가 발행한 주식 및 주식관련사채에 대하여 규정상 고지하여야 할 재산적 이해관계가 없으며, 추천의견을 제시함에 있어 어떠한 금전적 보상과도 연계되어 있지 않습니다.
- 당 자료는 상기 회사 및 상기 회사의 유가증권에 대한 조사분석담당자의 의견을 정확히 반영하고 있으나 이는 자료제공일 현재 시점에서의 의견 및 추정치로서 실적치와 오차가 발생할 수 있으며, 투자를 유도할 목적이 아니라 투자자의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 하고 있습니다. 따라서 종목의 선택이나 투자의 최종결정은 투자자 자신의 판단으로 하시기 바랍니다.
- 본 조사분석자료는 당사 고객에 한하여 배포되는 자료로 어떠한 경우에도 당사의 하락 없이 복사, 대여, 재배포 될 수 없습니다.

투자등급 (2017년 4월 1일부터 적용)

종목	투자등급	비중확대
매수	향후 6개월 수익률이 +10% 이상	비중확대 : 업종내 커버리지 업체들의 투자의견이 시가총액 기준으로 매수 비중이 높음 경우
Trading BUY	향후 6개월 수익률이 -10% ~ +10%	중립 : 업종내 커버리지 업체들의 투자의견이 시가총액 기준으로 중립적일 경우
중립	향후 6개월 수익률이 -10% ~ -20%	축소 : 업종내 커버리지 업체들의 투자의견이 시가총액 기준으로 Reduce가 우세한 경우
축소	향후 6개월 수익률이 -20% 이하	

신한투자증권 유니버스 투자등급 비율 (2026년 05월 08일 기준)

매수 (매수)	88.03%	Trading BUY (중립)	7.34%	중립 (중립)	4.63%	축소 (매도)	0.00%
---------	--------	------------------	-------	---------	-------	---------	-------